



PERSPECTIVES
SÉCULAIRES

JUIN 2023

Contrecoup économique

La volatilité s'amplifiera vraisemblablement sur les marchés à mesure que l'économie mondiale s'affranchit du massif soutien budgétaire et monétaire de la période précédente. Désormais, des taux obligataires attrayants sur le segment de qualité élevée favorisent une approche d'investissement davantage tournée vers la résilience.



RÉSUMÉ

RÉDIGÉ PAR :

Richard Clarida

Conseiller économique mondial

Andrew Balls

Chief Investment Officer
Revenu fixe mondial

Dan Ivascyn

Group Chief Investment Officer

Les premières années de la décennie 2020 ont été caractérisées par des perturbations économiques, financières et géopolitiques sévères à l'échelle mondiale, dont les conséquences se feront ressentir encore un certain temps. Le dernier forum séculaire de PIMCO a permis d'analyser dans quelle mesure les récentes dynamiques cycliques à court terme pourraient avoir des répercussions d'ordre séculaire, donc plus longues.

L'économie mondiale s'affranchit d'un soutien budgétaire et monétaire massif qui ne risque pas de se reproduire à l'horizon séculaire. Depuis la flambée de l'inflation mondiale à l'issue de la pandémie, les banques centrales commencent à reconnaître que les avantages des politiques monétaires non conventionnelles s'accompagnent de certains inconvénients, tandis que les mesures de soutien budgétaire en cas de récession se trouvent désormais limitées par le niveau élevé de l'endettement public.

Les marchés risquent en outre d'entrer dans une période de volatilité accrue, puisque les politiques visant à la supprimer arrivent vraisemblablement à leur terme, d'où un risque exceptionnel de contrecoups. Les risques à la baisse sur la croissance mondiale l'emportent sur les perspectives à la hausse dans notre horizon séculaire à cinq ans, et les catégories d'actif enregistreront probablement des rendements plus différenciés sur cette période.

Nous nous attendons au maintien en l'état des cibles d'inflation, avec des banques centrales qui veilleront à ce que les anticipations à long terme ne s'en éloignent pas. À notre avis, le niveau neutre des taux directs réels à long terme dans les économies avancées continuera de fluctuer entre 0 % et 1 %. La hausse de l'endettement public et le possible retour d'une prime de risque sur l'inflation nous incitent à miser sur une accentuation de la courbe des taux, les investisseurs en obligations exigeant à l'horizon séculaire une plus forte rétribution sur la portion à long terme.

Nos anticipations de taux neutres faibles et d'un retour de l'inflation vers la cible contribuent à des perspectives favorables pour les titres à revenu fixe conventionnels et de qualité élevée. Après une forte hausse l'an dernier, les taux obligataires initiaux, historiquement très corrélés aux rendements futurs, renouent avec leurs moyennes à long terme pour les obligations de qualité élevée, moyennant une volatilité potentiellement moindre de la catégorie et une meilleure protection à la baisse que les actions. Dans ce contexte, les investisseurs ont l'opportunité de créer des portefeuilles prudents et résilients sans sacrifier leur potentiel de gains. Nous privilégions le segment de qualité élevée et les placements plus liquides, demeurant sur les secteurs plus sensibles aux cycles économiques. Les marchés privés devraient au fil du temps révéler un nombre croissant d'opportunités attrayantes, à notre avis, particulièrement du fait des changements dans le secteur bancaire.

La rivalité naissante entre une superpuissance établie et une autre lui contestant sa suprématie ouvre une nouvelle ère de tensions géopolitiques qui aura vraisemblablement des implications économiques mondiales. Le dollar américain conservera, selon nous, son statut de devise de référence, malgré la hausse constante du déficit public et de l'endettement des États-Unis. Toutefois, il existe d'autres opportunités ailleurs.



Intervenants invités au forum séculaire de 2023

Tim Adams

Président et CEO, Institut de finance internationale

Alejandro Díaz de León

Ancien gouverneur de la Banque du Mexique

Elizabeth Economy

Titulaire principale, Institution Hoover, Université Stanford; en congé pour servir comme conseillère principale pour la Chine, ministère du Commerce des États-Unis

Niall Ferguson

Auteur, titulaire principal Milbank Family, Institution Hoover, Université Stanford; membre principal de la faculté, Centre Belfer pour la science et les affaires internationales, Université Harvard

Kathryn Judge

Professeure de droit Harvey J. Goldschmid, Columbia Law School

Adi Kumar

Associé principal, responsable des travaux mondiaux de réinvestissement dans les économies, McKinsey & Company

Nancy Lazar

Chief Global Economist, Piper Sandler

Michael Pettis

Professeur de finance, École de gestion Guanghua, Université Peking, titulaire principal, fondation Carnegie pour la paix internationale

Hélène Rey

Professeure d'économie Lord Bagri, London Business School

Comité consultatif mondial de PIMCO

Des experts économiques et politiques de renommée mondiale

Thème séculaire : contrecoup économique

Les perturbations continues de l'économie mondiale, du système financier, de l'équilibre géopolitique et des politiques publiques (dans leur portée comme dans leur intensité) ont conditionné les trois premières années de cette décennie et constitueront, à notre avis, une nouvelle réalité avec laquelle devront composer les investisseurs au cours des cinq prochaines années. Nous avons souligné cette tendance dans nos dernières *Perspectives séculaires* ainsi que dans notre forum séculaire annuel de mai.

Notre thèse séculaire de l'an dernier « Recherche de résilience » a démontré que, dans un monde plus morcelé, les pouvoirs publics et les entreprises risquent de privilégier la sécurité à l'efficacité économique à court terme. Nous avons souligné la menace des pressions inflationnistes provoquées par la relocalisation des chaînes d'approvisionnement et par la hausse des dépenses publiques visant les initiatives en matière d'énergie et de défense nationale.

Bien que cette thèse demeure valide, nos perspectives des cinq prochaines années doivent tenir compte d'un certain nombre d'événements survenus depuis ce forum de mai 2022 et de leurs conséquences. Il s'agit notamment :

- d'un resserrement monétaire musclé en réaction à une hausse de l'inflation à l'échelle mondiale sans équivalent depuis 40 ans ;
- d'un débat sur le niveau d'un taux directeur neutre advenant un retour de l'inflation dans la cible ;
- des trois plus grandes faillites bancaires de l'histoire des États-Unis et de l'effondrement de Credit Suisse en Europe ;
- de la promulgation d'une triple législation ambitieuse aux États-Unis sur l'investissement dans l'emploi et les infrastructures, la réduction de l'inflation, ainsi que la science et les puces électroniques, afin de soutenir une nouvelle politique industrielle dynamique qui alimentera la croissance l'économie du fait des fonds mobilisés ;
- du « troisième mandat » du président Xi Jinping sur fond d'incohérences économiques et géopolitiques en Chine.

Notre analyse séculaire se base également sur nos dernières *Perspectives cycliques* « Marchés fracturés, obligations résilientes », lesquelles tablaient sur de légères récessions dans les pays développés, avec un resserrement des conditions du crédit propice à des risques de perte. Nous avons prévenu que les cycles de resserrement monétaire tiraient à leur fin, sans déboucher de sitôt sur des politiques de normalisation ou de détente, et que les prochaines mesures de soutien budgétaire resteraient limitées, compte tenu d'un endettement élevé et de leurs effets sur l'inflation, comme constaté depuis la fin de la pandémie.

Dans ce contexte de perturbations multiples et continues, les dynamiques cycliques à court terme ont des conséquences à plus long terme, d'où notre expression de « contrecoup économique ». Voici donc les principaux enjeux au niveau des placements et implications économiques de notre Forum séculaire de 2023.

Persistance probable de la volatilité macro-économique et des tensions géopolitiques

Rappelons-nous à quel point les trois premières années de cette décennie ont été inhabituelles, en comparaison de la précédente.

L'économie a effectivement été paralysée par des mesures de confinement visant à lutter contre une pandémie comme l'humanité n'en avait pas connu depuis un siècle, puis soutenue par des mesures massives d'ordre budgétaire et monétaire, qui ont ensuite alimenté une hausse de l'inflation mondiale inégalée en 40 ans, elle-même exacerbée par les coûts de réouverture et de refonte des chaînes d'approvisionnement. Les banques centrales ont alors réagi par un cycle de resserrement mondial d'une intensité inégalée dans les dernières décennies, précipitant la correction boursière de 2022, une crise bancaire, un durcissement des conditions du crédit et des perspectives largement répandues de récession pour cette année ou la prochaine (figure 1).

Ces événements auront probablement des répercussions sur plusieurs années. Nous anticipons des cycles d'affaires plus courts et moins stables qu'auparavant, sur lesquels les pouvoirs publics et les banques centrales ne pourront plus influencer avec la même intensité budgétaire et monétaire (notamment par des assouplissements quantitatifs illimités).

Nous prévoyons que les contraintes pesant sur l'offre (au-delà simplement d'un manque à gagner ayant pour origine la demande) et que les évolutions du marché du travail depuis la pandémie conditionneront largement les fluctuations économiques et continuent de tirer les prix mondiaux à la hausse.

Figure 1 : Le forum séculaire de l'an dernier (mai 2022) a donné l'occasion de constater plusieurs phénomènes qui ne s'étaient pas produits depuis longtemps.

En mai 2022, si vous observiez les marchés depuis...	alors vous n'aviez pas encore assisté à...
13 ans	une volatilité du marché obligataire de 180 selon l'indice MOVE
15 ans	un taux des fonds fédéraux supérieur à 5 %
34 ans	une inflation moyenne supérieure à 10 % dans les pays de l'OCDE
42 ans	une hausse des taux de la Réserve fédérale de 475 pdb en 12 mois

Source : ICE BAML, Réserve fédérale des États-Unis, OCDE, mai 2022.

Nous souscrivons à la perspective dominante d'une croissance mondiale relativement décevante à l'horizon séculaire, en comparaison d'avant la pandémie, et estimons même que les risques de baisse l'emportent largement, en raison d'un resserrement plus sévère et durable des conditions financières à l'échelle mondiale provoqué par les récents remous du système bancaire et par les mesures prises en conséquence, d'une contraction économique aggravée par le relèvement synchronisé des taux directeurs, de l'aggravation potentielle de la guerre en Ukraine, de la possibilité d'un déraillement du rebond économique chinois et de la recrudescence d'un risque de confrontation entre la Chine et les États-Unis au sujet de Taiwan.

Notre forum comportait des présentations sur l'évolution probable des taux d'intérêt neutres nominaux et réels ainsi que des cibles d'inflation des banques centrales au cours des cinq prochaines années. À notre avis, les taux directeurs neutres réels à long terme dans les économies développées s'éloigneront peu à l'horizon séculaire d'un nouveau neutre compris entre 0 % et 1 %, en raison d'une puissante dynamique à long terme de vieillissement de la population et de faiblesse des gains de productivité.

Les relations entre les États-Unis et la Chine continueront vraisemblablement de conditionner la dynamique géopolitique, dans une nouvelle ère potentielle de « seconde guerre froide » comme suggéré par l'historien Niall Ferguson, invité au forum, avec des incidences mondiales à mesure que les alliances commerciales s'ajustent. Toutefois, nous nous attendons à ce que les échanges internationaux et les dynamiques d'investissement obéissent davantage à une « réduction du risque » qu'à un « découplage » fondamental des chaînes d'approvisionnement avec, dans la plupart des cas, une relocalisation dans des pays alliés, comme on peut déjà le constater aux États-Unis.

Les décideurs politiques font face à des contraintes et à la fatigue

Nonobstant l'accélération de l'inflation mondiale constatée à l'issue de la pandémie, nous estimons que les banques centrales feront tout leur possible pour que les anticipations à long terme continuent de correspondre aux cibles existantes. Nous ne nous attendons pas à ce que les banques centrales des pays développés modifient officiellement ces cibles (généralement de 2 %), mais à ce qu'elles tolèrent un léger dépassement dans le cadre d'une stratégie « d'opportunité de désinflation » par laquelle la baisse de la demande totale lors d'une prochaine récession compensera le dépassement actuel. Selon nos perspectives de référence, le risque de hausse de l'inflation l'emporte sur celui de baisse.

En ce qui concerne les orientations politiques des cinq prochaines années, nous nous attendons à une marge de manœuvre budgétaire et monétaire bien plus faible qu'auparavant, compte tenu du niveau astronomique de la dette publique comparativement au PIB (figure 2), d'où une capacité limitée à contrer tout ralentissement économique.

Nous anticipons également la possibilité que les « assouplissements quantitatifs finissent par manquer de pertinence ». Pour la première fois depuis des décennies, une inflation élevée et persistante prouve que les assouplissements monétaires, comme toute décision économique ou budgétaire, comportent aussi des inconvénients.

Il s'agit d'une situation qui pourrait avoir des incidences sur les prochaines politiques, celles ayant fonctionné au cours des 15 dernières années ayant potentiellement atteint leur limite. Cette obsolescence des assouplissements quantitatifs et la perte de marge de manœuvre budgétaire pourraient donner à toute perturbation cyclique un caractère plus séculaire et inciter les pouvoirs publics à se tourner vers des interventions réglementaires qui redistribueront les cartes dans les différents secteurs d'activité concernés, créant ainsi des opportunités pour les gestionnaires de placements actifs.

Figure 2 : Un ratio dette/PIB qui devrait augmenter substantiellement à long terme aux États-Unis

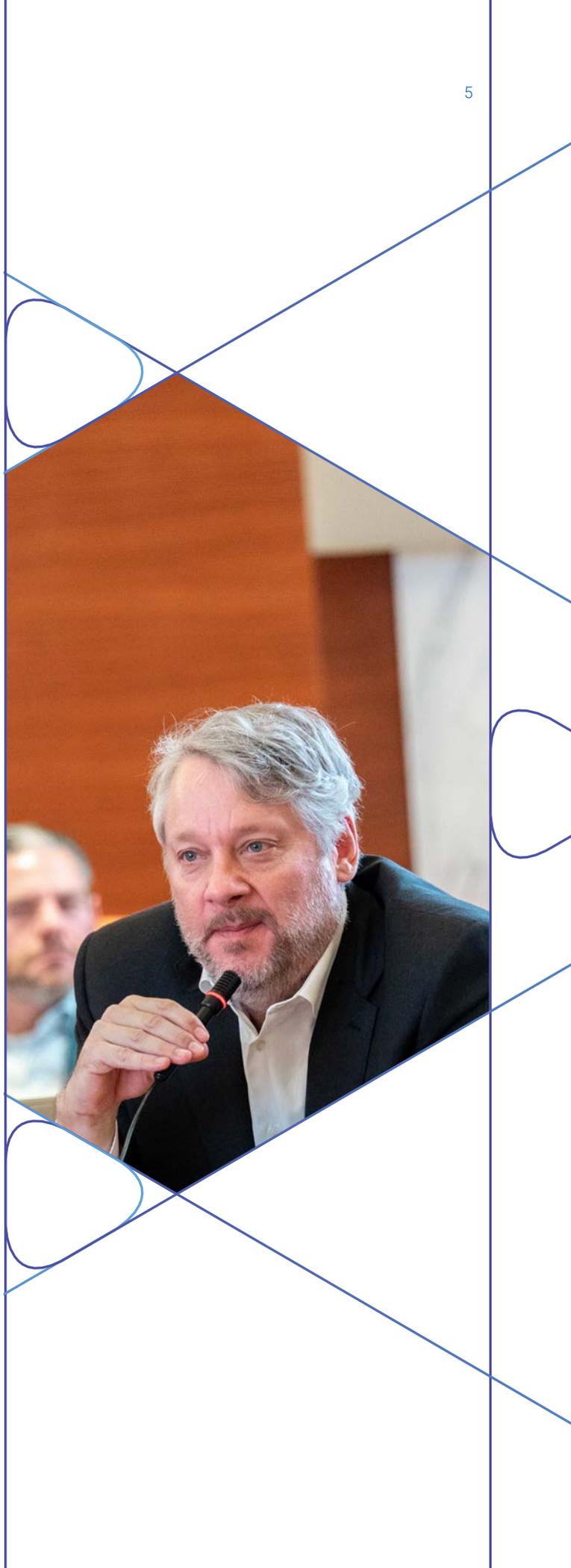
Dette fédérale américaine détenue par le public, en pourcentage du PIB



Source : Commission budgétaire du Congrès des États-Unis (CBO), données et projections de février 2023.

L'effondrement de Credit Suisse ainsi que les faillites et déboires de Silicon Valley Bank, Signature Bank ou First Republic Bank relanceront, à notre avis, la réflexion sur le contexte financier dans lequel interviennent les banques.

Dans ce contexte, il faut s'attendre, au moins aux États-Unis, à un resserrement de la réglementation sur les exigences de capitaux et de trésorerie des banques. Leur capacité d'intermédiation en matière de liquidités diminuera vraisemblablement, et certaines activités traditionnelles s'orienteront vers les marchés privés et les établissements de prêts non bancaires. Nous entrevoyons ainsi une opportunité d'intervenir comme un prêteur principal dans des secteurs initialement occupés par des banques régionales, notamment les prix à la consommation, le crédit hypothécaire et d'autres formes de financement adossé à des actifs.



Interruptions potentielles et multiples contrecoups

Les débats qui ont pris place à notre forum ont alimenté l'ensemble de nos perspectives de référence décrites ci-dessus et ont également souligné les contrecoups qui pourraient surgir à l'horizon séculaire.

Les résultats des élections de l'an prochain aux États-Unis (Maison-Blanche et Congrès) auront des conséquences significatives sur la politique budgétaire, monétaire ou étrangère du pays; toutefois, dans tous les cas, un positionnement ferme à l'égard de la Chine paraît plus que jamais de rigueur pour 2025.

De même, l'élection présidentielle en janvier 2024 à Taiwan pourrait représenter un tournant dans les relations entre la Chine et les États-Unis, les deux pays s'opposant de façon de plus en plus structurelle, alors que le premier tient à asseoir sa domination en Asie. Si le parti Kuomintang parvient à défaire le parti progressiste démocratique pro-indépendance actuellement au pouvoir, le risque de confrontation à propos de Taiwan pourrait baisser d'un cran.

Même en l'absence d'un conflit armé, la rivalité entre les États-Unis et la Chine (qui pourrait reconsidérer son investissement en bons du Trésor américain) s'envenimera potentiellement sur d'autres fronts, avec des incidents économiques à la clé, notamment des chocs sur l'offre et la demande, une nouvelle évolution des échanges internationaux dans un contexte de dédoublement de la chaîne d'approvisionnement ou de relocalisation interne ou dans des pays alliés. Entre-temps, la perspective d'un décret sur les flux de capitaux sortants aux États-Unis constitue le début (et non la fin) d'une période de resserrement qui vient s'ajouter à un plus strict contrôle des exportations.

Un risque d'inflation subsiste à l'échelle mondiale et notamment aux États-Unis, où celle-ci risque de ne pas descendre sous la barre des 4 % à moyen terme et avoisiner 3 % à l'horizon séculaire, même s'il ne s'agit pas de notre scénario de référence.

En outre, la divergence des réactions à ces pressions inflationnistes entre pays développés et émergents demeure difficile à prévoir, tout comme les effets à long terme de cette inflation élevée sur les anticipations, compte tenu d'une hausse persistante jamais vue depuis plusieurs décennies.

Les banques centrales ne relâcheront pas leurs efforts à cet égard, mais continueront vraisemblablement de les concilier avec des objectifs de maintien de la croissance et de réduction au maximum de l'instabilité financière, tout en démontrant qu'elles ont compris la leçon infligée par les indices de prix en 2020. La possibilité d'une adoption suivie des monnaies numériques de banques centrales ou de cryptomonnaies privées stables fait courir un risque de perturbations de l'ordre financier mondial et remet potentiellement en cause la suprématie du dollar américain au-delà de notre horizon séculaire.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie a de plus créé un choc sur l'offre et la demande énergétiques, particulièrement ressenti en Europe, de sorte que la sécurité et l'indépendance dans ce domaine deviennent primordiales. Certains pays pourraient donc décider d'investir davantage dans la transition énergétique au profit de sources renouvelables, contribuant au passage à alimenter l'inflation.

L'adoption généralisée de grands modèles de langage d'intelligence artificielle constitue une source d'incertitude.

En outre, l'adoption généralisée de grands modèles de langage d'intelligence artificielle rebat les cartes. À l'horizon séculaire, une possible influence positive substantielle sur la productivité (en particulier dans le domaine de la conduite autonome, des coûts de transfert pour les consommateurs et des flux d'informations) de nature à réduire les pressions à la hausse sur les prix et les taux d'intérêt réels, ou sur l'espérance de vie (en débloquant des découvertes médicales, notamment dans les traitements du cancer par immunothérapie grâce aux nanotechnologies) contraste effectivement avec plusieurs menaces, notamment l'accélération de la désinformation par les médias sociaux, les cyberattaques et surtout une amplification des inégalités de revenu propice à alimenter une polarisation du débat politique et la montée du populisme.

Implications en matière des placements : la résilience porte fruit

La période des assouplissements monétaires, des taux d'intérêt quasi nuls et des dispositifs de suppression de la volatilité à l'initiative des banques centrales semblant tirer à sa fin, nous privilégions les placements de qualité et les segments les plus liquides à l'horizon séculaire, demeurant plus réservés sur les secteurs sensibles à l'économie. Nous estimons que les actifs enregistreront probablement des rendements plus disparates dans cette nouvelle période de contrecoups économiques.

REVENU FIXE

En nous fiant aux taux obligataires initiaux d'aujourd'hui, historiquement très corrélés aux futurs rendements, nous pensons que les titres à revenu fixe de qualité élevée peuvent offrir à long terme un potentiel d'appréciation comparable à celui des actions, moyennant une volatilité significativement moindre et une meilleure protection à la baisse que celles-ci. Nous estimons que les investisseurs à revenu fixe tiennent plus compte de la volatilité anticipée que leurs homologues en actions. En outre, les banques centrales souhaiteront, à notre avis, préserver leur crédibilité en matière de stabilité des cours, de sorte que les obligations constituent une couverture contre le risque propre aux actions dans un portefeuille diversifié.

L'endettement du gouvernement américain ayant dépassé la barre de 100 % du PIB, la prime de terme sur les bons du Trésor des États-Unis augmentera vraisemblablement, de surcroît avec un éventuel retour d'une prime de risque sur l'inflation, et pourrait bien devenir un vecteur séculaire d'accentuation de la courbe des taux (voir figure 3). Cette courbe présente une forme inversée actuellement, mais les investisseurs finiront selon nous par exiger une rétribution plus élevée sur les portions intermédiaires et à long terme, compte tenu des fortes incertitudes entourant l'inflation. Ce contexte plaidera également en faveur des obligations.

La crise des placements guidés par le passif qui a sévi au Royaume-Uni l'an dernier nous a rappelé que les craintes entourant la stabilité budgétaire d'un pays développé de premier plan peuvent affecter sa monnaie, tout comme l'euro ou la devise d'un pays émergent. Les marchés ne reflètent pas de préoccupations particulières sur les finances publiques à longue échéance, mais le Royaume-Uni pourrait être un indicateur avancé des problèmes fiscaux à long terme.

Figure 3 : Des primes de terme toujours élevées sur les bons du Trésor américain à 10 ans et probablement en hausse



Source : Sondage des courtiers principaux de la Banque de réserve fédérale de New York, le 2 mars 2023. La prime de terme s'entend de la rémunération qu'un investisseur exige pour courir le risque de fluctuation des taux d'intérêt durant le cycle de vie d'une obligation.



De son côté, la zone euro a traversé avec un certain succès plusieurs perturbations et épreuves, si l'on en juge à la stabilité de ses marchés d'obligations d'État, comparativement à la succession de crises de la dernière décennie, notamment grâce au mandat de la Banque centrale européenne et à une plus grande cohérence de sa politique budgétaire lorsqu'il s'agit de composer avec des chocs macro-économiques.

Toutefois, les incertitudes qui accablent le secteur bancaire exigeront un suivi rigoureux pour déterminer les placements qui tireront leur épingle du jeu. Nous tenons à rehausser la qualité parmi les financières, en termes d'émetteurs et de rangs dans les capitaux. Le système financier de la zone euro a relativement bien résisté aux répercussions de la crise des établissements régionaux américains et au contrecoup de l'effondrement de Credit Suisse, mais paraît relativement vulnérable à une crise bancaire généralisée en raison des lacunes existantes dans le secteur des assurances (résolutions et dépôts).

MARCHÉS PRIVÉS ET NÉGOCIÉS PUBLIQUEMENT

Nous tendons légitimement à nous méfier du faible niveau de volatilité affiché dans les dernières années par de nombreux actifs de crédit privé, comparativement à leurs homologues négociés publiquement, pour lesquels la réévaluation des cours se fait plus rapidement. Nous nous attendons à une meilleure rétribution du risque pour les obligations de qualité élevée, comparativement à plusieurs instruments de crédit privé sensibles au cycle économique.

Toutefois, le crédit privé semble tirer parti des récents mouvements sismiques du secteur bancaire. Nous nous attendons à une profusion d'opportunités à l'horizon séculaire, pour les stratégies de prêts productifs privés ainsi que pour celles basées sur des styles d'investissement plus tactiques.

À l'issue de la crise financière mondiale de 2008-2009, une longue période de faibles taux s'est amorcée et a mené à une quête de rendement. Le crédit privé a ainsi connu une période de croissance soutenue, marquée par un relâchement des exigences de souscription. Parmi les contrecoups, citons des pertes probablement plus élevées dans le secteur, qui tendent à créer des difficultés pour les actifs existants, mais également des opportunités à plus long terme.

L'essentiel de la croissance du crédit privé s'est effectué sous la forme de prêts d'entreprises privées. Nous en avons tiré les deux conclusions suivantes. Premièrement, nous estimons que le crédit privé en circulation actuellement parmi les sociétés décevra probablement les investisseurs dans un contexte économique plus délicat. Deuxièmement, il nous semble que les investisseurs auraient tout intérêt à diversifier leur portefeuille de crédit privé par plusieurs catégories performantes, notamment liées à l'immobilier et à la finance de spécialité.

Les difficultés entourant le crédit des sociétés et l'immobilier commercial créeront vraisemblablement des opportunités de placement sur l'ensemble de la structure des capitaux pour les investisseurs privés disposant d'une certaine flexibilité. La patience reste de mise, mais nous nous attendons à des opportunités attrayantes à long terme, à mesure que les données fondamentales se dégradent et que les capitaux se raréfient après une période plus facile marquée par une certaine complaisance.

DEVICES ET MARCHÉS ÉMERGENTS

Le dollar américain conservera, selon nous, son statut de devise de référence, malgré la hausse constante du déficit public et de l'endettement des États-Unis. Cependant, il existe d'autres opportunités ailleurs. Le rôle du billet vert dans les échanges internationaux pourrait continuer de s'éroder, toutefois doucement, à mesure que se dégagent des blocs régionaux plus fragmentés et en concurrence les uns avec les autres. Il pourrait s'agir d'un signe avant-coureur de la fin de l'exception américaine et potentiellement d'une période prolongée de rendement excédentaire pour les placements d'autres pays.

Le dollar américain demeurera la devise mondiale de référence, mais nous entrevoyons des opportunités de placement ailleurs également.

Une des caractéristiques d'une monnaie de référence internationale tient au fait que le monde entier veut se la procurer durant les périodes de crise, de sorte qu'elle peut devenir surévaluée. Le dollar continuera de subir les assauts des flux cycliques de capitaux et pourrait se déprécier au fil du temps par rapport à certaines devises des marchés émergents, en particulier celles qui bénéficieront des tendances de relocalisation intérieure ou dans des pays alliés.

La part des pays émergents dans l'économie mondiale doit d'ailleurs s'accélérer au cours des cinq prochaines années dans un contexte plus multipolaire. Les vecteurs essentiels se trouvent déjà à l'œuvre, notamment la mondialisation des services, la relocalisation interne ou dans des pays alliés, une course pour les matières premières essentielles comme le lithium, le cobalt et les minéraux rares, et enfin la transition verte. L'univers plus diversifié qui se créera dans les marchés émergents pourrait servir de diversification du risque pour des portefeuilles mondiaux.

Au cours de cette période séculaire de perturbations et d'ajustements constants, PIMCO peut tirer parti de ses compétences mondiales pour s'efforcer de concilier des positions plus liquides et résilientes, ainsi que des placements privés en temps opportun, tout en dénichant de la valeur parmi les pays émergents et développés. Nous visons à recenser des possibilités de diversification, de valeur relative et de rendements ajustés au risque parmi le plus vaste univers de placement possible, sans dépendre d'une concentration excessive dans les secteurs plus risqués.

À propos de nos forums

PIMCO est un chef de file mondial de la gestion active de titres à revenu fixe qui a une expertise approfondie des marchés négociés publiquement et des marchés privés. Nos forums séculaires et cycliques rythment notre processus d'investissement. Quatre fois par an, nos professionnels des placements du monde entier se réunissent pour échanger leurs points de vue sur les marchés et l'économie à l'échelle internationale afin de dégager les tendances qui auront à leur avis d'importantes implications sur les placements. Lors de ces conversations approfondies, nous appliquons des pratiques de sciences comportementales aux fins de maximiser la circulation des idées, remettre en cause nos hypothèses, contrer les biais de nature cognitive et générer des analyses inclusives.

Lors du Forum séculaire, qui se tient une fois par an, nous nous concentrons sur les perspectives des cinq prochaines années afin que nos portefeuilles soient positionnés de sorte à bénéficier pleinement des évolutions et des tendances structurelles de l'économie mondiale. Estimant que la diversité des idées rehausse les résultats de placement, nous invitons des intervenants prestigieux (lauréats du prix Nobel d'économie, responsables politiques, investisseurs et historiens) qui enrichissent nos débats grâce à leurs points de vue précieux et pluridimensionnels. Nous bénéficions également de la participation active du Conseil consultatif mondial de PIMCO, une équipe d'experts de renommée mondiale en matière économique et politique.

À l'occasion des forums cycliques, qui sont organisés trois fois par an, nous nous intéressons aux perspectives des six à douze prochains mois, en analysant les dynamiques économiques des grands pays développés et émergents. Notre objectif est d'identifier les éventuels changements de politique monétaire et budgétaire, de primes de risque ou de valorisations relatives, qui constituent autant d'éléments conditionnant le positionnement des portefeuilles.

Le rendement passé ne garantit pas le rendement futur et ne s'avère pas un indicateur fiable des futurs résultats.

Tous les placements comportent des risques et peuvent perdre de la valeur. L'investissement dans le **marché obligataire** est soumis à des risques, notamment de marché, de taux d'intérêt, d'émetteur, de crédit, d'inflation et de liquidité. La valeur de la plupart des fonds et stratégies obligataires est affectée par les fluctuations des taux d'intérêt. Les obligations et stratégies obligataires ayant des durées plus longues tendent à être plus sensibles et plus volatiles que celles ayant des durées plus courtes. En général, le cours des obligations baisse lorsque les taux d'intérêt montent et le contexte de taux faibles augmente ce risque. Les réductions des capacités des contreparties obligataires pourraient contribuer à diminuer la liquidité du marché et à en augmenter la volatilité. La valeur de rachat des placements en obligations peut être inférieure ou supérieure à leur valeur originale. L'investissement dans des **titres libellés en devise étrangère ou domiciliés à l'étranger** peut entraîner des risques plus élevés en raison des fluctuations de change et des risques économiques et politiques potentiellement plus élevés dans les marchés émergents. **Les taux de change** peuvent fluctuer de façon significative durant de courtes périodes et peuvent diminuer les rendements d'un portefeuille. **Le crédit privé** implique un investissement dans des titres non négociés sur le marché qui peuvent donc courir un risque d'illiquidité. Les portefeuilles qui investissent dans des crédits privés peuvent recourir à un effet de levier et à des techniques de placement spéculatives augmentant le risque de perte. **La valeur de l'immobilier** et des portefeuilles investissant dans ce secteur peut fluctuer en raison de sinistres, de condamnations, de changements économiques mondiaux et locaux, de l'offre et de la demande, des taux d'intérêt, du taux d'imposition foncier, de la réglementation des loyers, des règlements de zonage et des dépenses de fonctionnement. **Le risque de gestion** représente la possibilité que les techniques de placement et les analyses de risques appliquées par un gestionnaire de placements actif ne produisent pas les effets escomptés et que certaines politiques ou certains événements limitent la disponibilité des instruments employés par celui-ci dans la gestion de la stratégie. **La qualité de crédit** d'un titre ou d'un groupe de titres ne garantit en rien la stabilité ou la protection du portefeuille dont ils font partie. **La diversification** n'est pas une garantie contre les pertes.

Les prévisions, les estimations et certaines informations contenues aux présentes sont basées sur des recherches exclusives et ne doivent pas être considérées comme des conseils en matière de placement, des offres ou des sollicitations visant l'achat ou la vente de tout instrument financier. Les prévisions et les estimations comportent des limites inhérentes et, contrairement aux rendements réels, elles ne tiennent pas compte de l'activité de négociation, des contraintes de liquidité et des autres coûts. De plus, les références à des résultats futurs ne doivent pas être considérées comme des estimations ou des promesses concernant le portefeuille d'un client.

Les opinions formulées à propos des tendances des marchés financiers ou des stratégies des portefeuilles sont basées sur la conjoncture, laquelle évolue. Il n'existe aucune garantie que ces stratégies de placement seront efficaces dans toutes les conjonctures ou qu'elles seront adaptées à tous les investisseurs. Chaque investisseur devrait examiner sa capacité à investir à long terme, même en période baissière sur les marchés. Les investisseurs devaient consulter leur conseiller en placement avant de prendre une décision de placement. Les hypothèses et les perspectives de rendement peuvent changer sans préavis.

Les références faites à des titres spécifiques et à leurs émetteurs ne constituent en aucun cas, et ne peuvent être assimilées à, une recommandation d'achat, de vente ou de détention. Les produits et stratégies PIMCO peuvent inclure mais n'incluent pas forcément les titres mentionnés. Si tel est le cas, il n'existe aucune garantie qu'ils continueront à l'être.

Ce document contient les opinions du gestionnaire, lesquelles sont sujettes à modification sans notification préalable. Le présent document est distribué à titre d'information uniquement et ne doit nullement être considéré comme un conseil en investissement ou une recommandation relative à quelque valeur mobilière, stratégie ou produit d'investissement que ce soit. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources réputées fiables, mais ne sauraient être garanties.

PIMCO offre de façon générale des services aux institutions qualifiées, intermédiaires financiers et investisseurs institutionnels. Les investisseurs particuliers devraient communiquer avec leur propre conseiller financier pour déterminer le choix de placement les mieux appropriés à leur situation financière. Les présentes ne constituent aucunement une offre à qui que ce soit dans les juridictions dans lesquelles elles sont illégales ou non autorisées. | **Pacific Investment Management Company LLC**, 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660 est soumise à la réglementation de la United States Securities and Exchange Commission | **PIMCO Europe Ltd (Company No. 2604517, 11 Baker Street, London W1U 3AH, United Kingdom)** est agréée par la Financial Conduct Authority, ou FCA (12 Endeavour Square, London E20 1JN, UK) et soumise à sa réglementation. Les services fournis par PIMCO Europe Ltd ne sont pas offerts aux investisseurs particuliers, lesquels ne devraient pas se fier à ce document, mais communiquer avec leur conseiller financier. | **PIMCO Europe GmbH (société no 192083, Seidlstr. 24-24a, 80 335 Munich, Allemagne)** et ses succursales italiennes (**société no 10005170963, Corso Vittorio Emanuele II, 37/Piano 5, 20122 Milano, Italia**), irlandaise (**société no 909462, 57B Harcourt Street Dublin D02 F721, Ireland**), du Royaume-Uni (**société no FC037712, 11 Baker Street, London W1U 3AH, UK**), espagnole (**N.I.F.W2765338E, Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Espana**) et française (**société no 918745621 R.C.S. Paris, 50-52 Boulevard Haussmann, 75 009 Paris, France**) sont autorisées et par l'Autorité fédérale de supervision financière allemande (BaFin, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main) et soumises à sa réglementation, en conformité avec le paragraphe 15 de la Loi allemande sur les institutions de valeurs mobilières (WpIG). Les succursales italiennes, irlandaise, britannique, espagnole et française sont également placées sous la supervision de : (1) la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB, Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Roma), conformément à l'Article 27 de la version consolidée de la loi de finances italienne; (2) la Banque centrale d'Irlande (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3), conformément à l'Article 43 du règlement de l'Union européenne (marchés d'instruments financiers) de 2017, tel que modifié; (3) la Financial Conduct Authority (12 Endeavour Square, London E20 1JN); (4) la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, Edison, 4, 28006 Madrid), conformément aux dispositions des articles 168 et 203 à 224 et du Titre V, Section I de la Loi sur le marché des titres (LSM), ainsi que des articles 111, 114 et 117 de l'Arrêté royal 217/2008; et (5) ACPR/Banque de France (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), en conformité avec l'art. 35 de la directive 2014/65/EU sur les marchés d'instruments financiers et sous la supervision de l'ACPR et de l'AMF, respectivement. Les services offerts par PIMCO Europe GmbH ne sont offerts qu'aux clients professionnels, comme défini dans le paragraphe 67, alinéa 2 de la loi allemande sur les opérations sur titre (WpHG). Ils ne sont pas offerts aux investisseurs individuels, qui ne devraient pas utiliser ce document. | **PIMCO (Suisse) GmbH (société suisse no. CH-020.4.038.582-2, Brandschenkestrasse 41 Zurich 8002, Suisse)**. Les services et produits fournis par PIMCO (Suisse) GmbH ne sont pas offerts aux investisseurs individuels, lesquels ne devraient pas se fier à ce document, mais communiquer avec leur conseiller financier. | **PIMCO Asia Pte Ltd** est soumise à la réglementation de la Monetary Authority of Singapore à titre de détenteur d'un permis d'exercice pour ses services sur les marchés de capitaux et de conseiller financier dispensé. Les produits et services de gestion de placement ne sont pas offerts lorsque la législation locale ne l'autorise pas. | **PIMCO Asia Limited** est enregistrée auprès de la Securities and Futures Commission pour les activités réglementées de type 1, 4 et 9 selon l'ordonnance sur les valeurs mobilières et contrats à terme. PIMCO Asia Limited est enregistré comme gestionnaire de placements discrétionnaires transfrontaliers auprès de la Commission de supervision financière de la Corée (numéro d'inscription 08-02-307). Les produits et services de gestion de placement ne sont pas offerts lorsque la législation locale ne l'autorise pas. | **PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited**. Office address: Suite 7204, Shanghai Tower, 479 Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai 200120, China (code de crédit social unifié : 91310115MA1K41MU72) est enregistrée auprès de l'Association de gestion d'actifs de Chine en tant que gestionnaire de fonds privés (n° d'enregistrement P1071502, type : autre). | **PIMCO Australia Pty Ltd** ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Cette publication a été préparée sans tenir compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins des investisseurs. Avant de prendre une décision de placement, les investisseurs devraient solliciter un conseil professionnel tout en se demandant si l'information contenue aux présentes répond à leurs objectifs et besoins financiers ou convient à leur situation. | **PIMCO Japan Ltd**, est enregistrée auprès du directeur du bureau financier local de Kanto (à titre de société d'instruments financiers) sous le no. 382. PIMCO Japon fait partie de l'Association des conseillers en placement en valeurs mobilières du Japon, de l'Association des fiducies d'investissement du Japon et de l'Association des sociétés d'instruments financiers de type II. Tous les placements comportent un risque. La préservation du capital initial et le niveau de rendement ne sont nullement garantis; le placement est exposé à un risque de perte. L'investisseur est exposé à l'intégralité des profits et des pertes. Les montants, montants maximums et méthodes de calcul de chaque type de frais, ainsi que les totaux, dépendent de la stratégie de placement, du statut du placement en matière de rendement, de la période de gestion et de l'encours des actifs en circulation. Ces frais ne peuvent donc pas être indiqués aux présentes. | **PIMCO Taiwan Limited** est gérée et exploitée indépendamment. Le numéro de référence d'autorisation de la société approuvée par l'autorité compétente est (110) Jin Guan Tou Gu Xin Zi No. 027. 40F, No.68, Sec. 5, Zhongxiao E. Rd., Xinyi Dist., Taipei City 110, Taiwan (R.O.C.). Tél : +886 2 8729-5500. | **PIMCO Canada Corp.** (199 rue Bay Street, bureau 2050, Commerce Court Station, CP 363, Toronto, ON, M5L 1G2) pourrait n'offrir ses services et produits que dans certaines provinces ou dans certains territoires du Canada et uniquement par l'intermédiaire de courtiers autorisés à cette fin. | **PIMCO Latin America** Av. Brigadeiro Faria Lima 3477, Torre A, 5° andar São Paulo, Brazil 04538-133. | Av. Brigadeiro Faria Lima 3477, Torre A, 5° andar São Paulo, Brasil 04538-133. | Aucune partie de ce document ne peut être reproduite sous aucune forme ni utilisée comme référence dans une autre publication, sans permission écrite expresse. PIMCO est une marque d'Allianz Asset Management of America L.P. aux États-Unis et ailleurs. ©2023, PIMCO